

ปรับโครงสร้างบริษัท เพื่อความคล่องตัว

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 10.8 บาท (23.5XPER'24E) เพราะราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 17% ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งเราคาดว่าเป็นผลจากการคาดหวังถึงการเปิดประมูลงานใหม่ของภาครัฐ และการปรับโครงสร้างบริษัทไปเป็นบริษัท Holding ที่จะทำให้นักบริหารสามารถขยายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นได้สะดวกขึ้นอย่างเช่นการถือหุ้นในธุรกิจสัมปทานเป็นต้น แต่ในแง่ผลประโยชน์การงวด 4Q23 คาดว่าจะไม่ดีนัก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น รวมถึงกำไรขั้นต้นที่ยังไม่กลับเข้าสู่ระดับปกติ โดยราคาตัวเพียง 93 ล้านบาท (-70%YoY,-28%QoQ)

คาด 4Q23 กำไรเพียง 93 ล้านบาท (-70%YoY,-28%QoQ)

- เราคาดกำไรสุทธิงวด 4Q23 ของ STEC จะมีเพียง 93 ล้านบาท (-70%YoY,-28%QoQ) ได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นกว่า 29%YoY,87%QoQ รวมถึงรายได้ที่ลดลงหลังจากยังไม่มีงานที่มีมูลค่าสูงเพิ่มเข้ามา
- รายได้ที่ 7,601 ล้านบาท (-11%YoY,-4%QoQ) ลดลงเพราะยังไม่มีงานขนาดใหญ่เช่นสัญญาเข้ามา มีเพียงการเซ็นสัญญางานเพิ่มเข้ามา 3,000 ล้านบาทระหว่างไตรมาสก็ตาม
- กำไรขั้นต้นรวมคาดที่ 5% ลดลงจาก 5.8% ใน 4Q22 เพราะงานที่มีกำไรสูงอย่างงานโรงไฟฟ้าเริ่มมีสัดส่วนที่ลดลง แต่ดีขึ้นจาก 4.5% ใน 3Q23 ส่วนใหญ่มาจากธุรกิจก่อสร้างที่มีกำไรขั้นต้นดีขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารคาดที่ 255 ล้านบาท (+29%YoY,+87%QoQ) ส่วนใหญ่เป็นผลจากการบันทึกโบนัสพนักงานเข้ามา รวมแล้ว STEC มีกำไรจากการดำเนินงาน 123 ล้านบาท (-59%YoY,-44%QoQ)
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมมีเข้ามา 54 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2,180%YoY เพราะมีการรับรู้ผลขาดทุนจากรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเข้ามา (ส่วนสายสีชมพูมีการปรับปรุงสัญญาทำให้ยังไม่มีการบันทึกผลขาดทุนเข้ามาในไตรมาสนี้)
- รวมแล้วในปี 23 เราคาดรายได้ 29,146 ล้านบาท (-4%YoY) และมีกำไรสุทธิ 547 ล้านบาท (-48%YoY)

ปรับโครงสร้างบริษัท เพื่อความคล่องตัว

ในปี 24 สิ่งสำคัญที่จะเกิดกับ STEC คือการปรับโครงสร้างบริษัทไปเป็นบริษัท STECON group ที่เป็นบริษัท Holding ผ่านการแลกเปลี่ยนหุ้นกับผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 1 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นบริษัทใหม่ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นในการสร้างรายได้ประจำมากขึ้นจากที่เดิมมีรายได้จากธุรกิจก่อสร้างเพียงทางเดียว รวมถึงหาผู้ร่วมลงทุนได้สะดวกมากขึ้น ทั้งนี้ปัจจุบัน STEC มีการร่วมลงทุนอยู่ในหลายบริษัทเช่นธุรกิจสัมปทานอย่างรถไฟฟ้าสายสีเหลืองสายสีชมพู งานมอเตอร์เวย์เส้นทาง M6 และ M81 และสนามบินอุตะเถา และธุรกิจด้านข้อมูล Data center ที่จับมือกับ xxx เป็นต้น ด้านผลประโยชน์การปี 24 เราคาดว่ารายได้และกำไรจะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง โดยรายได้จะมาจากงานรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และรถไฟฟ้าทางคู่ที่คาดว่าจะมีความคืบหน้ามากขึ้น เราคาดรายได้ที่ 30,754 ล้านบาท (+6%YoY) และกำไรสุทธิที่ 701 ล้านบาท (+28%YoY)

ลดคำแนะนำเหลือเพียง "ถือ"

เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น "ถือ" เพราะราคาหุ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมาปรับขึ้นไปกว่า 17% จนทำให้ส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ที่ 10.8 บาท (23.5XPER'24E) เพียง 7%

HOLD

Fair price: Bt 10.8

Upside (Downside): +7%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	STEC TB
Current Price (Bt)	10.10
Market Cap. (Bt m)	15,404
Shares issued (mn)	1,525
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	14.1/7.95
Foreign limit/ actual (%)	49/16.44
NVDR Shareholders (%)	4.2
Free float (%)	65.7
Number of retail holders	19,771
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Construction Service
First Trade Date	31 Aug 1992
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	A
Major Shareholders	27 Dec 2023
C.T. Venture Co.,Ltd.	17.1
UBS AG Singapore Branch	10.5
Thai NVDR company limited	4.3
P.P. Global Wealth Co.,Ltd.	4.2

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	27,675	30,326	29,146	30,754
Net Profit (Bt m)	711	857	547	701
NP Growth (%)	-35%	21%	-36%	28%
EPS (Bt)	0.47	0.56	0.36	0.46
PER (x)	29.9	23.6	30.8	22.0
BPS (Bt)	11.4	13.0	13.1	13.4
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.8
DPS (Bt)	0.3	0.3	0.2	0.2
Div. Yield (%)*	1.8%	2.3%	1.7%	2.4%
ROA (%)	2.0%	2.2%	1.3%	1.8%
ROE (%)	4.4%	4.6%	2.7%	3.5%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	8,509	6,438	7,231	7,876	7,601	(3.5)	(10.7)
Cost of sales	(8,013)	(6,061)	(7,076)	(7,519)	(7,223)	(3.9)	(9.9)
Gross profit	496	377	155	357	378	6.0	(23.8)
SG&A	(197)	(191)	(216)	(137)	(255)	86.8	29.3
Other (exp)/inc							
EBIT	299	186	(60)	220	123	(44.1)	(58.8)
Finance cost	(4)	(5)	(7)	(9)	(18)	100.0	415.9
Other inc/(exp)	60	36	179	15	15	(1.0)	(74.3)
Earnings before taxes	355	217	112	227	120	(47.0)	(66.1)
Income tax	(72)	(43)	9	(41)	30	N.M.	N.M.
Earnings after taxes	283	174	121	186	150	(19.2)	(46.9)
Equity income	(2)	(1)	36	(54)	(54)	-	2,180.4
Minority interest	(3)	(2)	(3)	(2)	(3)	27.8	11.3
Earnings from cont. operatio	278	171	154	130	93	(28.0)	(66.4)
Forex gain/(loss) & unusual items	36	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	314	171	154	130	93	(28.0)	(70.3)
EBITDA	527	393	141	422	351	(16.9)	(33.4)
Recurring EPS (Bt)	0.18	0.11	0.10	0.08	0.06	(28.1)	(66.5)
Reported EPS (Bt)	0.21	0.11	0.10	0.08	0.06	(28.1)	(70.4)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	5.8	5.9	2.1	4.5	5.0	0.4	(0.9)
Operating margin	3.5	2.9	(0.8)	2.8	1.6	(1.2)	(1.9)
Net margin	3.7	2.7	2.1	1.6	1.2	(0.4)	(2.5)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

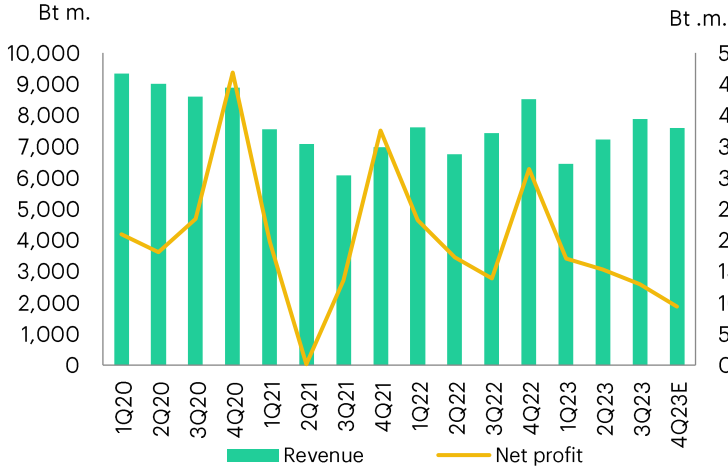


19 FEB 2024

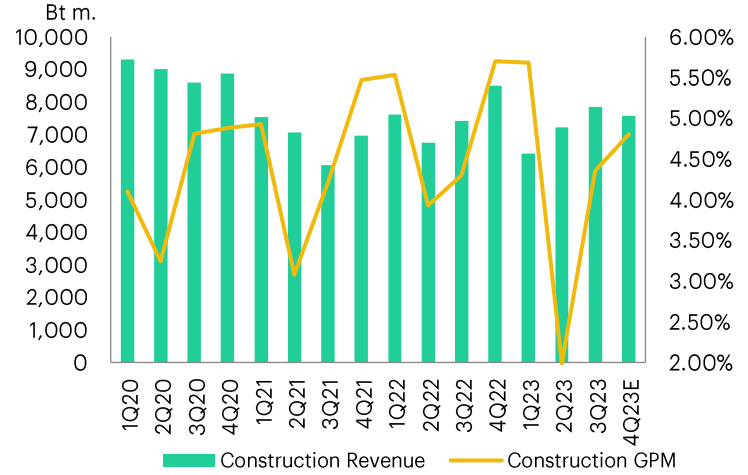
STEC

Sino-Thai Engineering and Construction

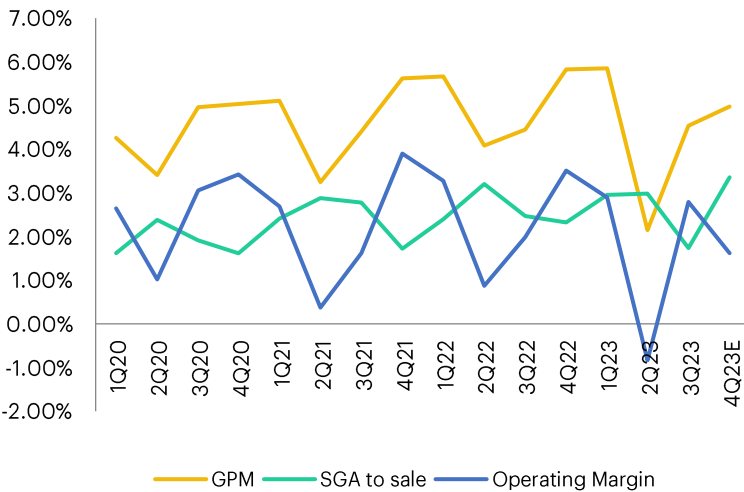
รายได้ และกำไรสุทธิรายไตรมาส



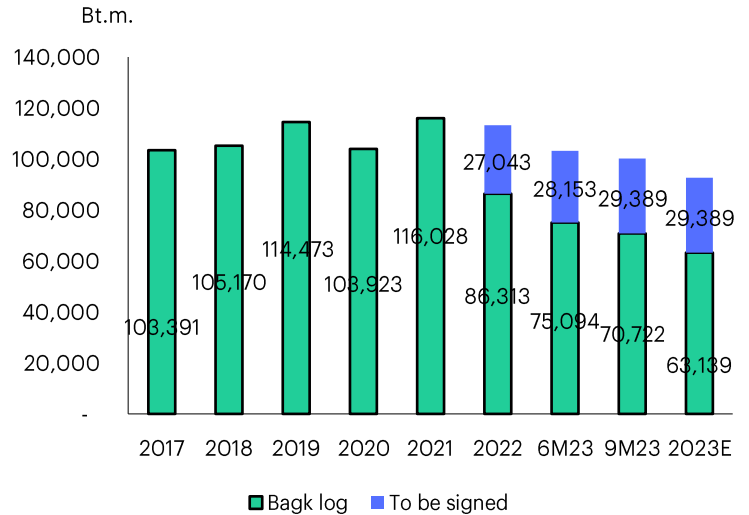
รายได้และกำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างรายไตรมาส



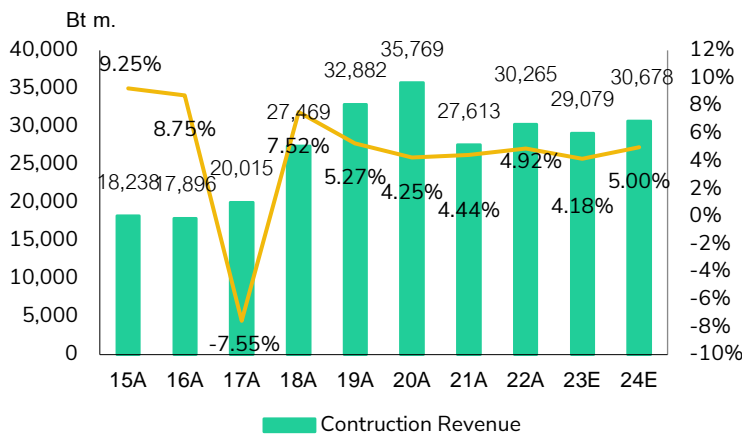
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



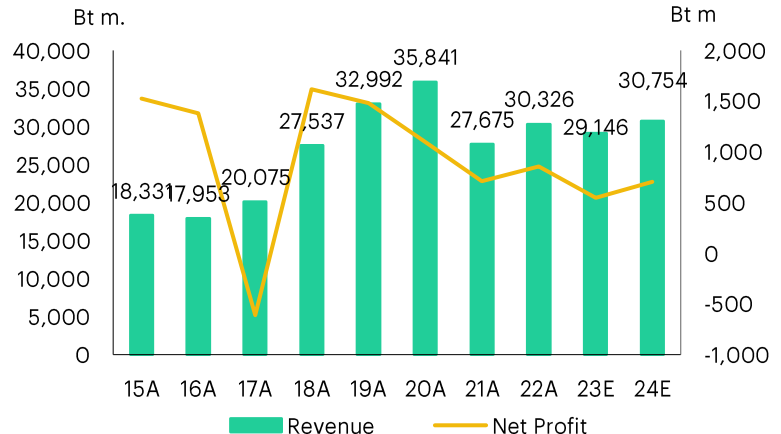
งานในมือและงานที่รอเซ็น



รายได้และกำไรขั้นต้นธุรกิจก่อสร้างรายปี

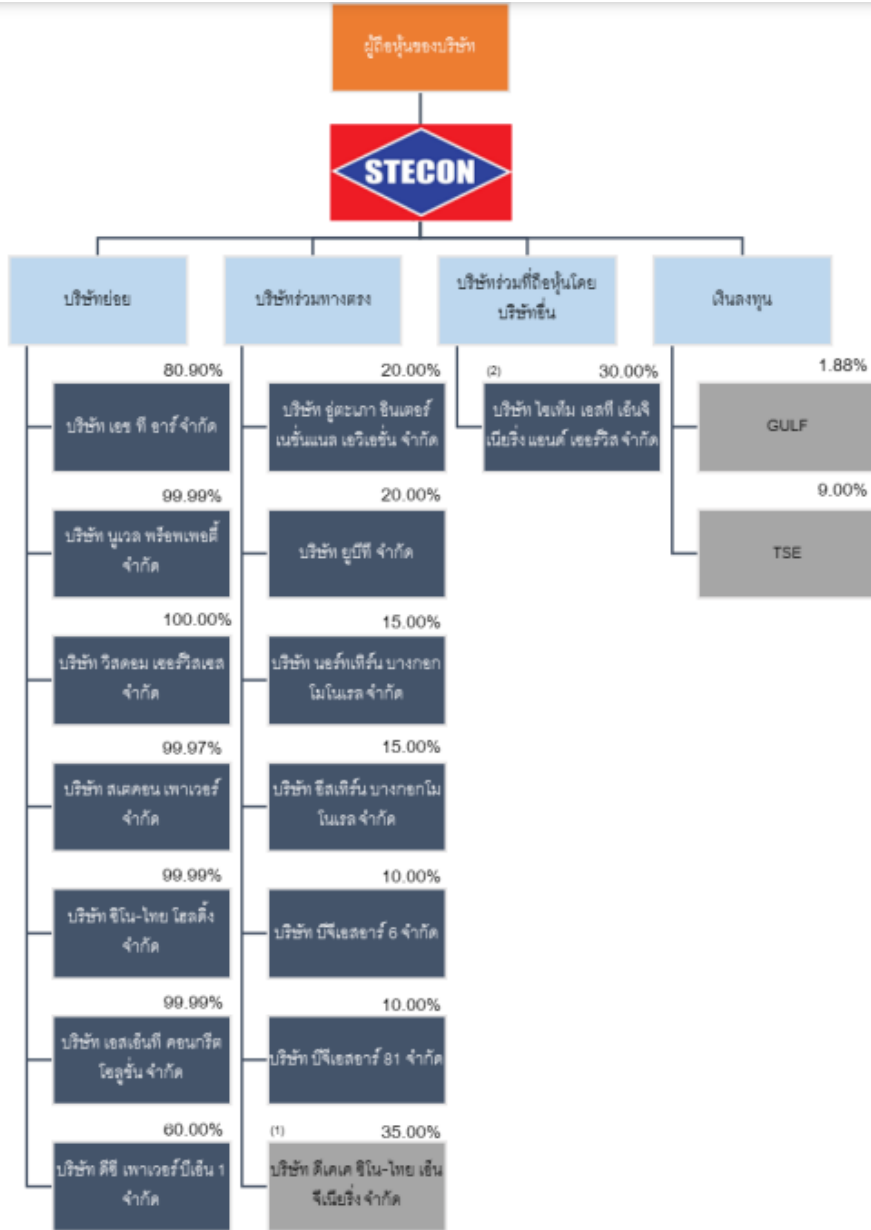


รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

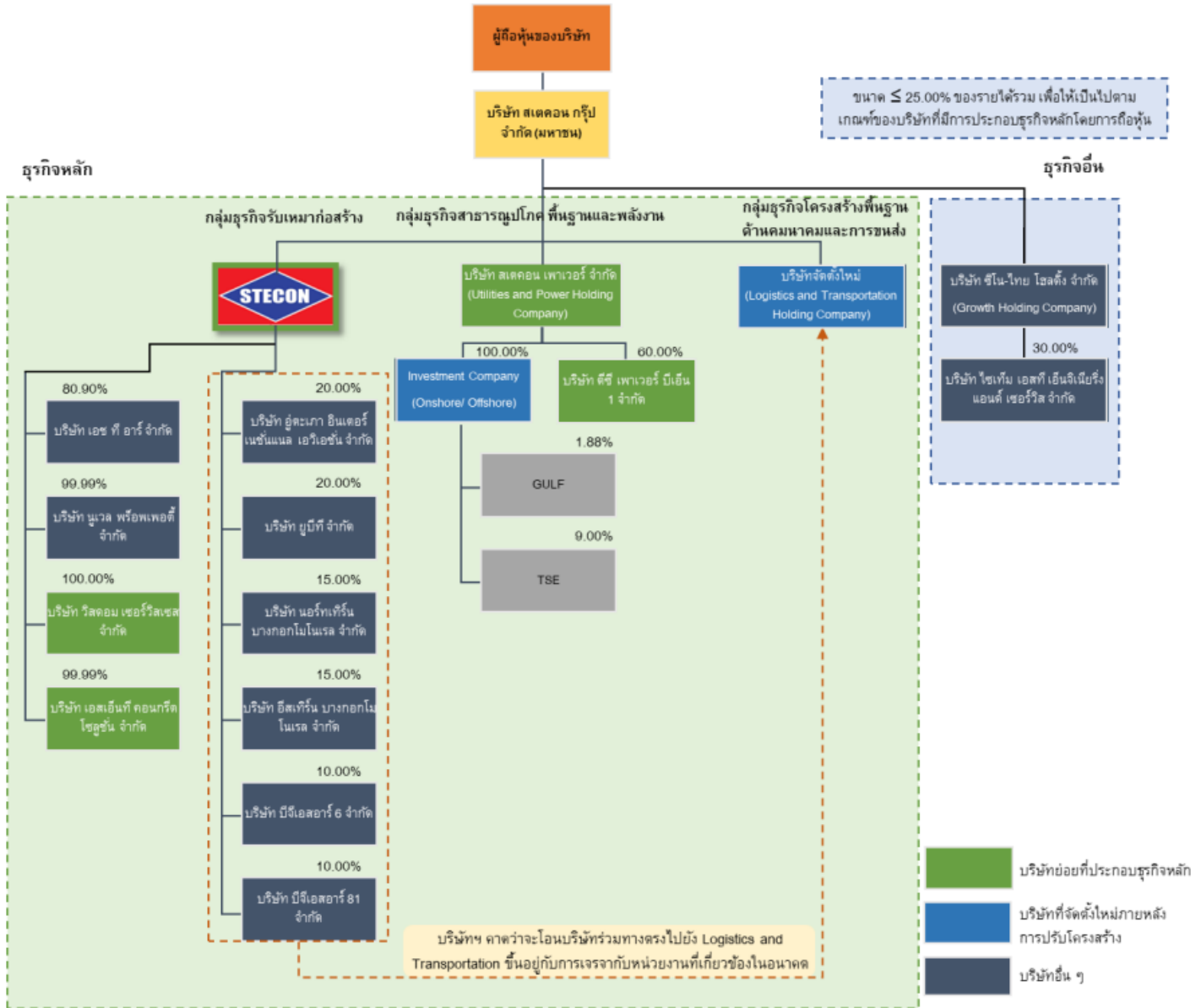
โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันก่อนเปลี่ยนแปลง



(1) ปัจจุบัน บริษัท ดีเคเค ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริง จำกัด ได้จดทะเบียนเลิกบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2566 แต่ยังไม่มีการจดทะเบียนชำระบัญชีแต่อย่างใด
 (2) บริษัท ซีโน-ไทย โฮลดิ้ง จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 30 ใน บริษัท ไชยheim เอสที เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิสเซ่น จำกัด

Source: Company data

โครงสร้างบริษัทในปัจจุบันหลังเปลี่ยนแปลง



Source: Company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	4,057	6,993	3,354	3,499
Accounts receivable	8,180	9,772	9,327	9,226
Inventories	352	352	352	352
Other current assets	7,495	5,044	4,955	5,127
Total current assets	20,084	22,160	17,987	18,204
Invest. in subs & others	15,967	18,425	18,425	18,425
Fixed assets - net	5,431	4,938	5,011	5,039
Other assets	5,140	5,266	5,265	5,305
Total assets	46,622	50,790	46,689	46,973
Short-term debt	650	324	324	324
Accounts payable	25,053	26,895	23,026	22,758
Other current liabilities	489	253	291	308
Total current liabilities	26,191	27,472	23,641	23,390
Long-term debt	480	376	376	376
Other liabilities	2,584	3,052	2,695	2,823
Total liabilities	29,255	30,900	26,712	26,589
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525
Premium-on-share	2,097	2,097	2,097	2,097
Others	4,657	6,694	6,694	6,694
Retained earnings	8,800	9,276	9,363	9,771
Non-controlling interests	288	297	297	297
Total equity	17,367	19,889	19,977	20,384
Total liabilities & equity	46,622	50,790	46,689	46,973
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	27,675	30,326	29,146	30,754
Cost of goods sold	(26,400)	(28,792)	(27,879)	(29,224)
Gross profit	1,275	1,534	1,267	1,530
SG&A	(675)	(779)	(798)	(738)
Other income / (expense)				
EBIT	600	754	469	792
Depreciation	1,129	1,038	838	1,170
EBITDA	2,024	2,076	1,480	2,025
Finance costs	(33)	(20)	(40)	(19)
Other income / (expense)	255	249	246	288
Earnings before taxes (EBT)	822	984	675	1,061
Income taxes	(158)	(187)	(44)	(125)
Earnings after taxes (EAT)	664	797	631	936
Equity income	40	34	(73)	(226)
Non-controlling interests	(10)	(9)	(11)	(9)
Core Profit	694	821	547	701
FX Gain/Loss & Extraordinary	17	36	-	-
Net profit	711	857	547	701
EPS (Bt)	0.47	0.56	0.36	0.46

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	4,461	1,908	(1,870)	1,458
CF from investing	(1,669)	2,132	(879)	(922)
CF from financing	(2,251)	(1,104)	(890)	(390)
Net change in cash	541	2,935	(3,639)	146

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	0.47	0.56	0.36	0.46
Core EPS (Bt)	0.46	0.54	0.36	0.46
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.19	0.25
BVPS (Bt)	11.4	13.0	13.1	13.4
EV per share (Bt)	12.0	9.1	9.3	8.3
PER (x)	29.9	23.6	30.8	22.0
Core PER (x)	30.6	24.6	30.8	22.0
PBV (x)	1.2	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	9.1	6.7	9.6	6.2
Dividend Yield (%)	1.8	2.3	1.7	2.4

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	4.6	5.1	4.3	5.0
EBITDA margin	7.3	6.8	5.1	6.6
EBIT margin	2.2	2.5	1.6	2.6
Net profit margin	2.6	2.8	1.9	2.3
ROA	1.5	1.7	1.2	1.5
ROE	4.1	4.3	2.7	3.4

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
Quick ratio (x)	0.8	0.8	0.7	0.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	17.9	38.0	11.8	41.4
Inventory day (days)	5	4	5	4
Receivable day (days)	108	118	117	110
Payable day (days)	346	341	301	284
Cash conversion cycle	(234)	(219)	(180)	(170)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	(22.8)	9.6	(3.9)	5.5
EBITDA	(8.7)	2.6	(28.7)	36.8
EBIT	(33.7)	25.7	(37.8)	68.8
Core profit	(20.0)	18.3	(33.3)	28.1
Net profit	(35.0)	20.6	(36.2)	28.1
EPS	(35.0)	20.6	(36.2)	28.1

Source : Company Data, PI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
 หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย